

链接:

<https://finance.sina.com.cn/money/future/inducm/2019-12-10/doc-iihnzhfz4825361.shtml?cref=cj>

制造业持续疲软 热卷能否企稳?

——2019 年热轧卷板市场回顾与 2020 年展望

方正中期期货研究院 卜咪咪

一、需求走弱 2019 年热卷先涨后跌

2019 年热卷整体呈现冲高回落走势，盘面最低点 3250 元/吨左右，热卷 1905 合约和 2001 合约分别于 2019 年 1 月 3 日和 2019 年 10 月 18 日在此位置附近获得支撑，盘面最高点 4049 元/吨，热卷 1910 合约于 2019 年 7 月 1 日上冲该位置未能站稳开始回落，2019 年全年振幅 800 点左右，主要运行区间 3500-3850 元/吨，振幅小于去年，运行重心下移。

具体来看，2019 年热轧卷板走势大体可以分为三个阶段。

上半年在原料端铁矿石的带动下，热轧卷板一路上行，一季度宏观经济下行压力较大，国家出台逆周期调节政策，基建回暖，房地产新开工维持韧性，下游需求超预期，投机需求释放，盘面价格企稳回升，春节后巴西矿难导致铁矿石价格大幅上行，钢材成本抬升，同时元宵节后，宏观经济好转，旺季需求提前启动，热卷成交连续好转，市场心态转向乐观，供需好转叠加成本抬升热卷期货价格连续上涨。

二季度，中美贸易关系趋于紧张，市场心态再度悲观，下游需求逐渐走弱，库存累积，但原料端铁矿石和焦炭持续高位，钢材成本支撑较强，热卷进入震荡走势，6 月中下旬，宏观方面中美贸易关系缓和，唐山地区出台环保限产政策，政策显示限产强度较大，同时原料端铁矿石继续上涨，在成本推动和环保限产的影响下，热卷连续上涨，创出年内新高。

进入 7 月中旬，下游需求进入传统淡季，制造业持续低迷，但钢厂限产趋弱，在高利润的驱动下，钢材产量高速增长，热卷库存持续累积，大幅高于去年水平，钢贸商心态悲观，同时铁矿石价格回落至矿难前期水平，成本端支撑减弱，期现价格螺旋式下跌，盘面价格回落 500 点左右，钢厂接近亏损，检修增加，产量有所回落，库存开始下降，盘面企稳反弹，进入 9 月份，下游消费旺季，但汽车行业未见好转，市场对于制造业需求悲观，热卷呈现震荡走势。

国庆节后，热卷连续下行，一方面唐山环保限产不及预期，海外市场资源涌入国内，钢坯、低价热卷资源进口窗口打开，10月合约交割量巨大，供给端压力较大，而下游需求持续弱势，原料端废钢、铁矿价格回落，黑色系整体下行，市场心态悲观，期现价格再度螺旋式下跌，盘面价格下降至年内低点3250左右。进入10月中旬，唐山地区连续发布重污染天气应急响应，热卷钢厂检修增多，热卷产量下降，需求持续韧性，库存加速去化，11月份基建加码，房地产数据印证需求韧性，库存降至低位，盘面价格开始回升。

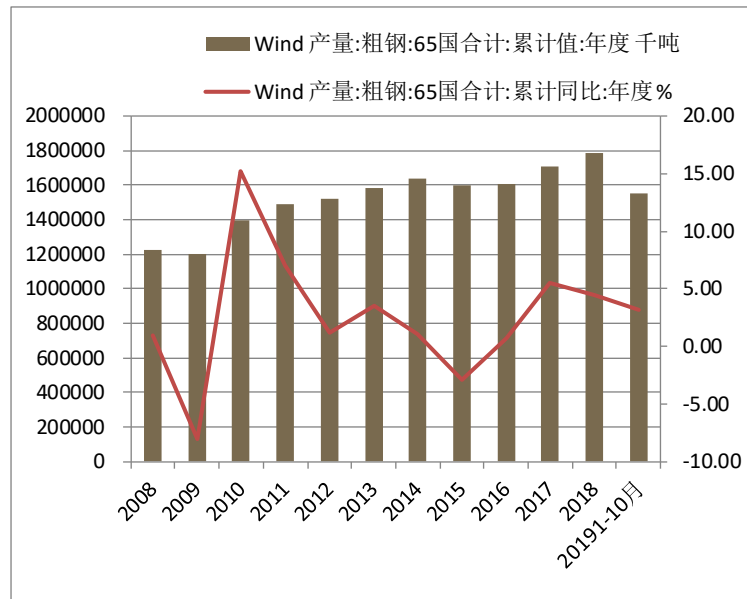


图：2019年热轧卷板指数走势

数据来源：文华财经、方正中期研究院整理

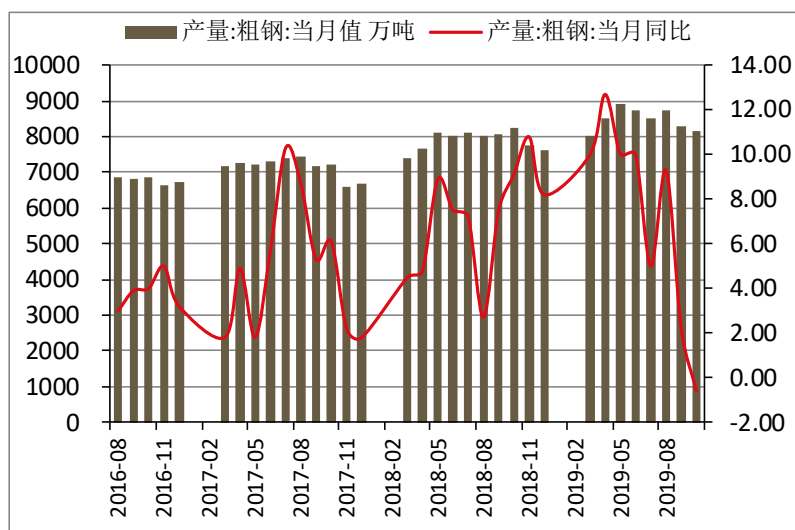
二、供给跟随需求 热卷产量增速下降

根据国际钢铁协会的统计，2019年1-10月全球65个主要产钢国累计生产粗钢约15.5亿吨，同比2018年实现3.20%的增长，2019年全球经济下行压力较大，全球粗钢产量增速明显放缓，中国粗钢产量依旧加速增长，日本、独联体国家、印度、美国、俄罗斯等国家粗钢产量增速放缓，其中日本、俄罗斯、独联体国家粗钢产量负增长，全球粗钢产量增速放缓主要是受上述国家拖累。



图：全球粗钢年产量及同比
数据来源：Wind、方正中期研究院整理

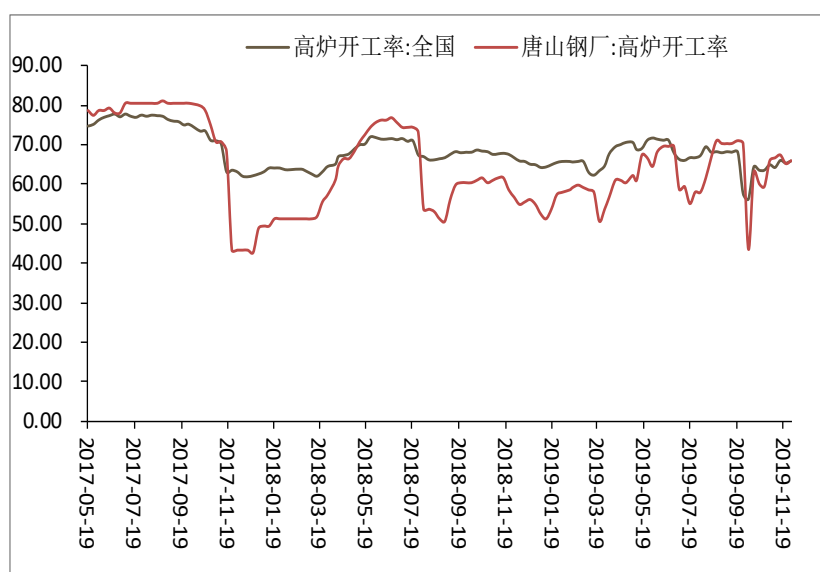
国内粗钢方面，国家统计局数据显示，截止 2019-10 月，全国粗钢累计产量 82921.50 万吨，同比变化 7.40 %。从月度粗钢、生铁产量来看，环保限产影响趋弱，上半年需求端强劲，粗钢、生铁产量始终保持高速增长，进入三季度，一方面钢厂利润减小，另一方面环保限产力度有所增加，粗钢产量增速有所下降，但从 1-10 月份的累计数据来看，在需求和利润的支撑下，供给端增速依旧高于去年。随着近年电弧炉产能的逐步投产，电弧炉产量对供给端的影响逐渐增大，根据 Mysteel 调研的数据，截止目前全国电弧炉产能约为 1.7 亿吨，电弧炉产能占总产能已经接近 20%。电弧炉的供应较为灵活且受利润影响较大，而利润的变化主要受废钢价格的影响，今年下半年以来，由于废钢价格的持续高位导致电弧炉利润大幅下降，电弧炉开工率维持在 70%左右，根据历史走势来看，四季度电弧炉开工率存在进一步下降的可能，同时考虑到电弧炉产能冬季限产受影响较小，电弧炉对供给端的贡献将其取决于废钢价格的变化。



图：中国粗钢产量当月值及同比

数据来源：Wind、方正中期研究院整理

2019 年全国高炉开工率整体在 55%-70%之间波动，前三季度高炉开工率基本持平于去年，国庆节期间，钢厂开工率迅速下降 10%左右至 56%，之后河北、江苏等地区环保政策较为严格，钢厂利润下降，检修逐渐增加，全国高炉开工率回升较为缓慢，一直低于去年水平。随着钢厂利润的压缩以及下游需求趋弱，钢厂产能利用率将继续重心下移。

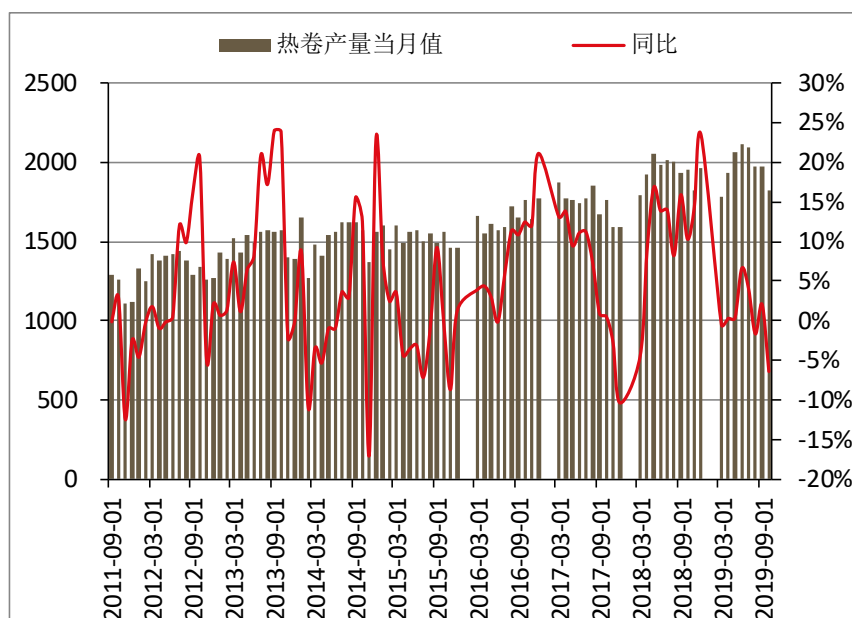


图：高炉开工率

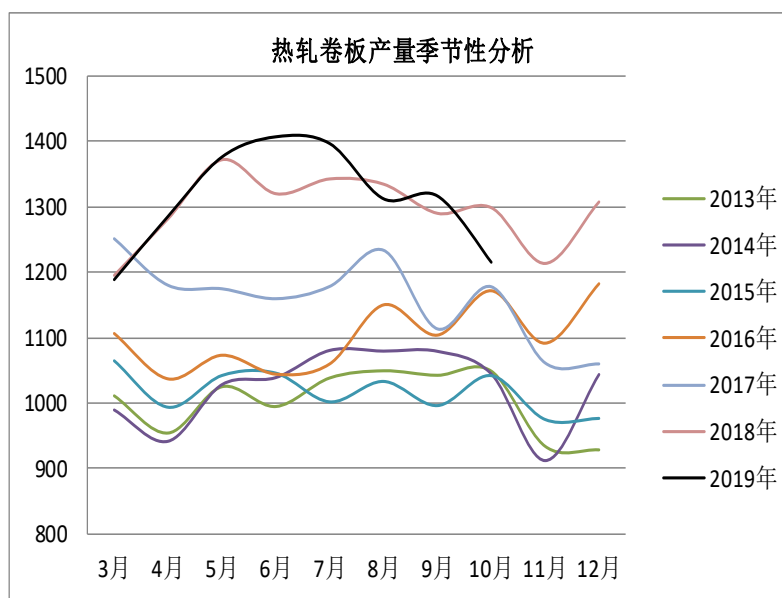
数据来源：Wind、方正中期研究院整理

具体到热轧卷板来看,2019 年 1-10 月热轧卷板累计产量 18946.35 万吨,同比下降 2.34%,从单月产量来看,上半年热卷产量同比正增长,1-6 月累计同比增长 4.35%,进入 7 月份需求淡季,热卷价格大幅回落,利润下降,热卷产线检修增加,产量环比回落,10 月份唐山地区

频繁启动重污染天气应急响应，高炉生产受到一定影响，热卷产量同比下降 6.43%，从热卷产量季节图中可以看出，下半年之后热卷产量开始回落。总体来看，2019 年热轧卷板下游需求走弱，产量增速大幅回落，预计全年产量同比下降 3%，2020 年下游需求大概率维持弱势，热卷新产能投产，产量或将小幅增长。



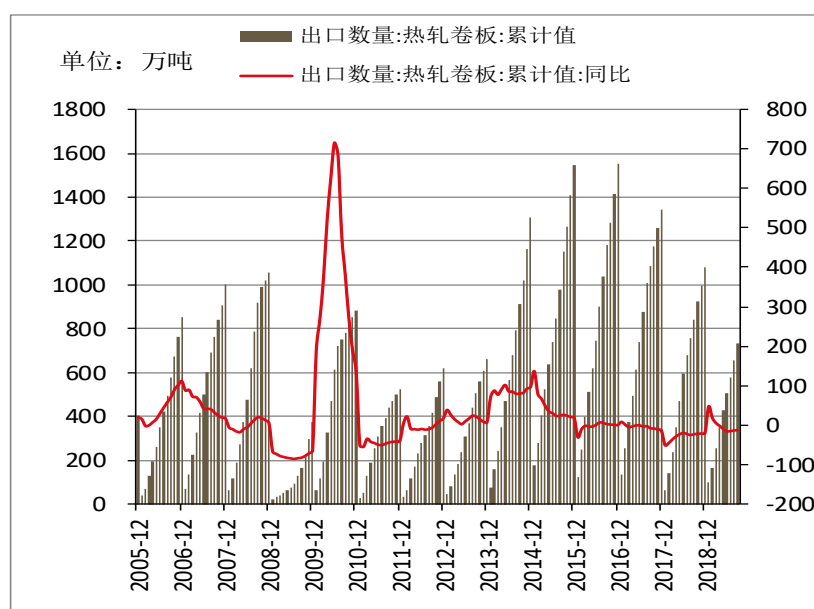
图：热轧卷板产量当月值及同比
数据来源：钢联数据、方正中期研究院整理



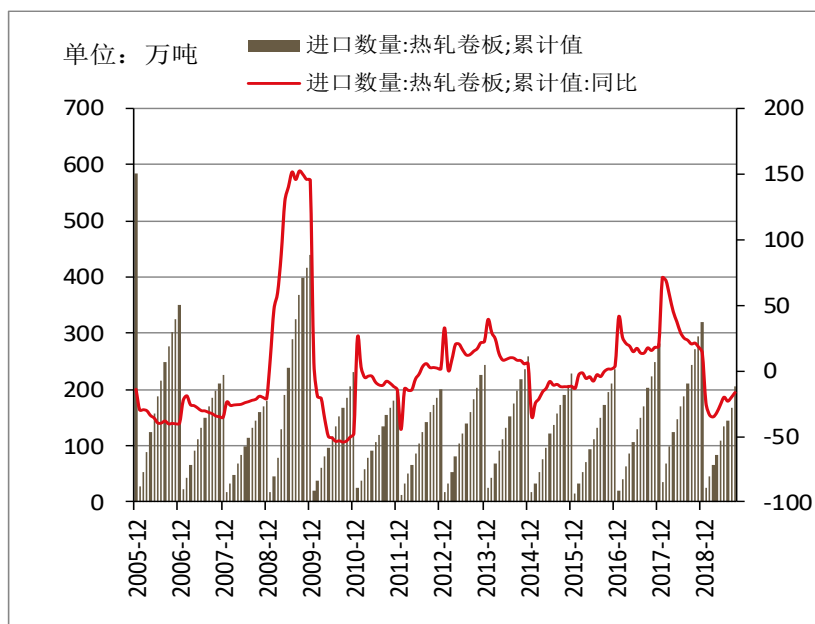
图：热轧卷板产量季节性分析
数据来源：钢联数据、方正中期研究院整理

三、 热卷净出口有所下降

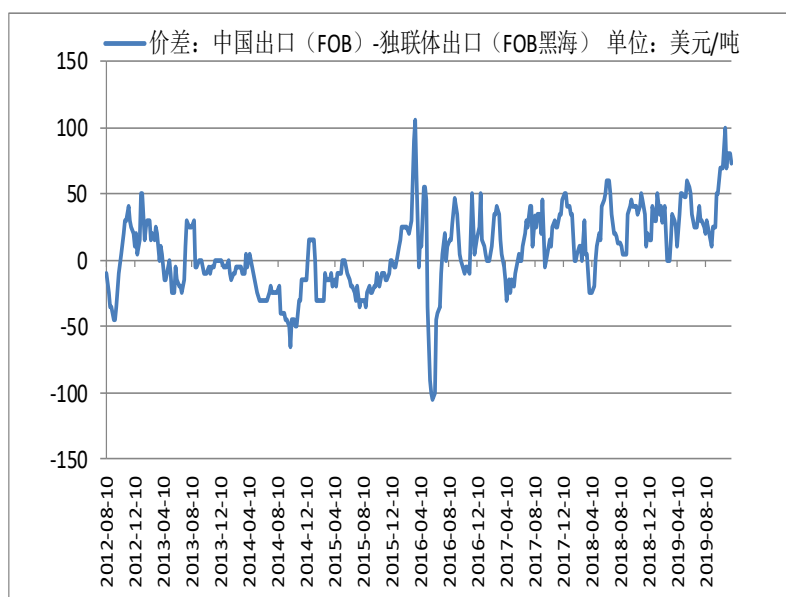
根据中国海关总署的统计数据，截止到 2019-10 月，热轧卷板累计出口量 798.13 万吨，累计同比变化-13.54%，出口量占热轧卷板总产量的比例不大。截止到 2019-10 月，热轧卷板累计进口量 229.85 万吨，同比变化-15.60%。10 月下旬开始热轧卷板国内外价差持续扩大，独联体国家热卷出口价格（FOB 黑海）最低达到 370 美元/吨，与国内价差达到 100 美元/吨左右，价差的持续扩大一方面限制了我国热卷出口，另一方面为进口创造了条件，目前国内市场已有少量印度和俄罗斯低价热卷资源流入，但目前来看，进口数量较小，对供需面的影响不大，但后期进口数量存在进一步扩大的可能。



图：热轧卷板出口量及同比
数据来源：Wind、方正中期研究院整理



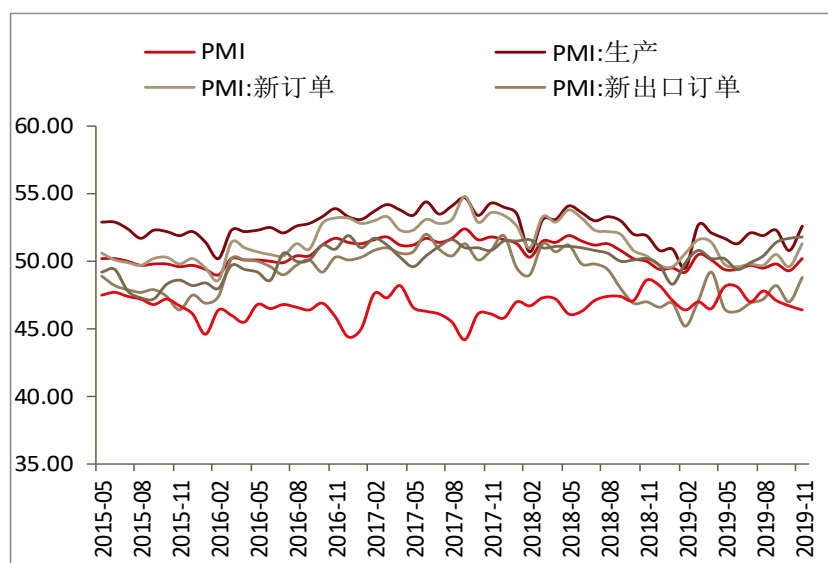
图：热轧卷板进口量及同比
数据来源：Wind、方正中期研究院整理



图：热轧卷板国内外价差
数据来源：钢联、方正中期研究院整理

四、制造业低迷 热卷需求疲软

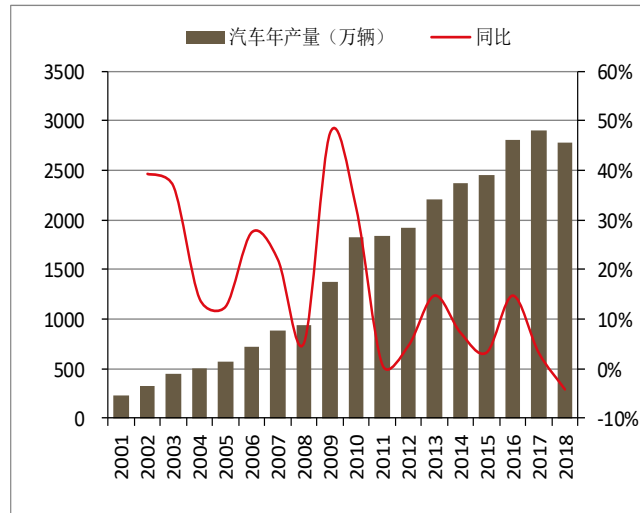
热轧卷板下游对应的主要是制造业，被广泛应用于家电、船舶、汽车、桥梁、机械、输油管线、压力容器等制造行业。自2018年下半年以来，国内制造业PMI持续回落，2019年上半年除3、4月份PMI短暂回升至荣枯线上方以外，其余月份一直位于荣枯线下方运行。



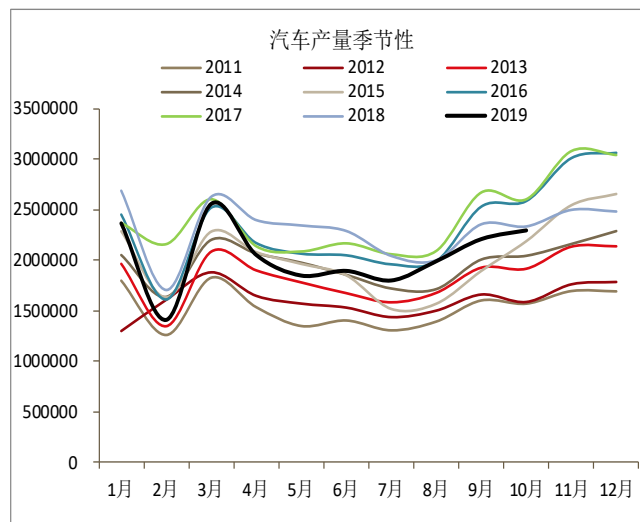
图：PMI 走势

数据来源：Wind、方正中期研究院整理

汽车行业来说，2019 年汽车行业继续延续下滑态势，根据以往情况来看，购置税优惠政策退出对需求的透支影响基本在一年左右消化完毕，今年 7 月份以来，汽车行业负增长主要原因是在宏观经济下行的背景下，居民可支配收入受房价挤压，导致对汽车等可选消费品的购买意愿不强。具体来看，截止到 2019-10 月，汽车当月产量 2295341.00 辆，同比去年变化-1.68%，环比上月变化 3.90%，10 月累计产量 2044.40 万辆，累计同比变化-10.40%；汽车当月销量 2284170.00 辆，同比去年变化-4.03%，环比上月变化 0.59%，10 月累计销量 2065.20 万辆，累计同比变化-9.70%。从库存周期角度来看，去年年中开始汽车行业逐渐进入主动去库存阶段，2019 年以来，汽车行业加速去库存，库存水平已下降至历史低位，去库存逐渐接近尾声，2020 年行业继续大幅下降的可能性不大。考虑到宏观经济政策的调控和行业周期因素，预计 2020 年汽车行业将有所企稳。



图：汽车年产量及同比
数据来源：Wind、方正中期研究院整理



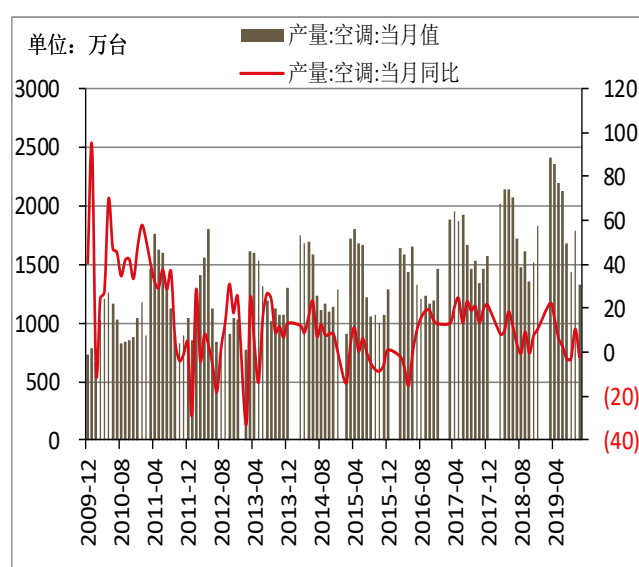
图：汽车产量季节图
数据来源：Wind、方正中期研究院整理



图：汽车产成品库存

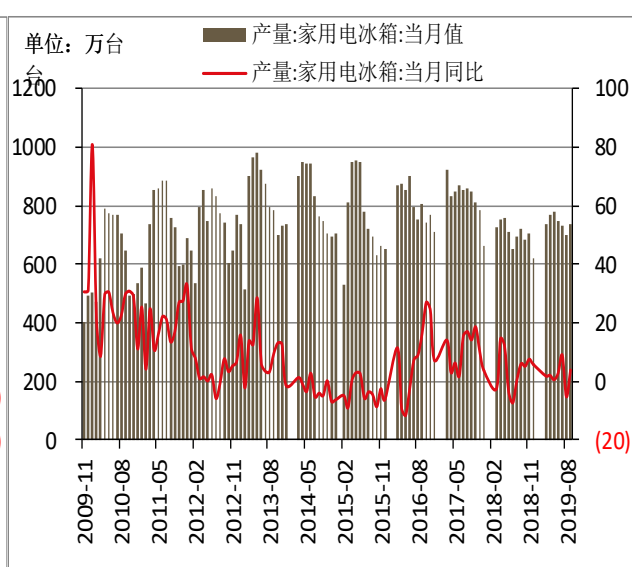
数据来源：Wind、方正中期研究院整理

家电行业整体受房地产竣工、销售情况影响，2018 年以来，在宏观经济环境以及房地产竣工的影响下，家电行业增速逐渐放缓。今年四季度以来，商品房销售面积累积同比由负转正，房屋竣工面积累计同比降幅收窄，房地产市场的回暖对家电行业需求有一定支撑作用，短期家电行业大幅下降的概率不大，但在地产严调控的背景下，资金问题将拉长房企的竣工周期，同时地产快速扩张周期逐渐步入尾声，家电新增需求量边际收窄，行业增幅将进入平稳增长阶段。2019 年空调、冰箱增速有所回升，洗衣机、电视增速放缓。截止 2019-10 月，空调当月产量 1332.20 万台，同比变化-2.10%，1-10 月累计产量 18331.70 万台，累计同比变化 6.20%；家用冰箱当月产量 704.60 万台，同比变化 3.00%，1-10 月累计产量 7,110.90 万台，累计同比变化 3.80%；家用洗衣机当月产量 761.50 万台，同比变化 13.50%，1-10 月累计产量 6341.50 万台，累计同比变化 7.60%；冷柜当月产量 176.90 万台，同比变化 44.60%，1-10 月累计产量 1586.90 万台，累计同比变化 18.90%。



图：空调产量当月值及同比

数据来源：Wind、方正中期研究院整理

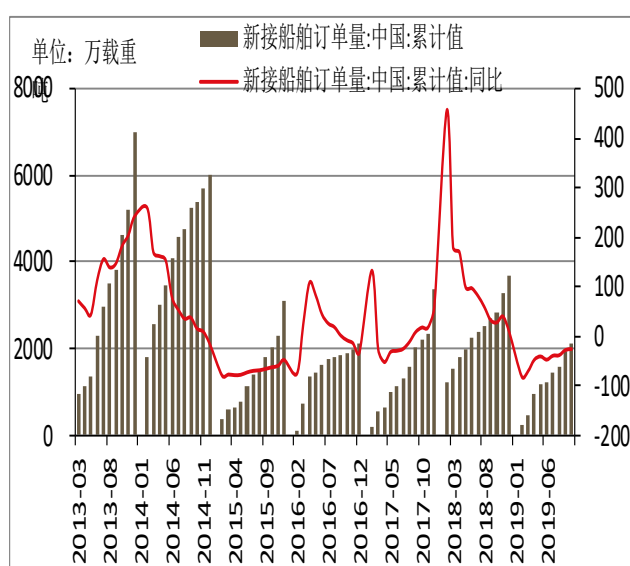


图：电冰箱产量当月值及同比

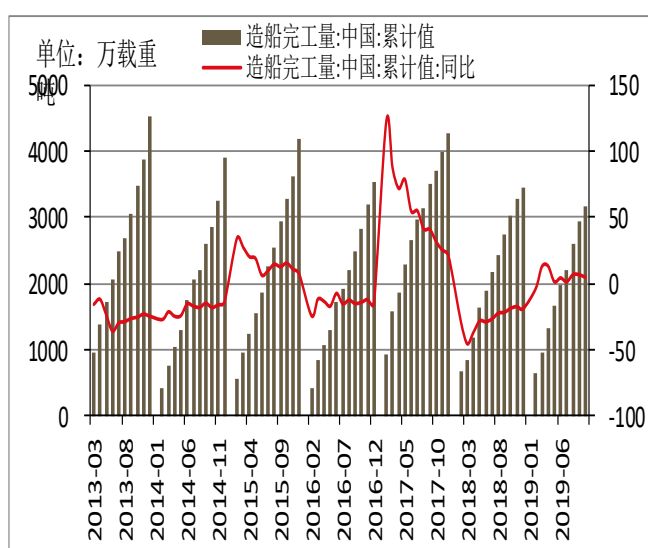
数据来源：Wind、方正中期研究院整理

得益于去年新接船舶订单量的大幅增长，今年以来造船完工量持续增加，手持船舶订单逐渐减少。随着船舶的更新换代需求进入尾声，2019 年新接船舶订单量同比持续负增长。具体来看，2019 年 1-10 月我国新接船舶订单量 2,119.00 万载重吨，累计同比变化-25.54%，2019

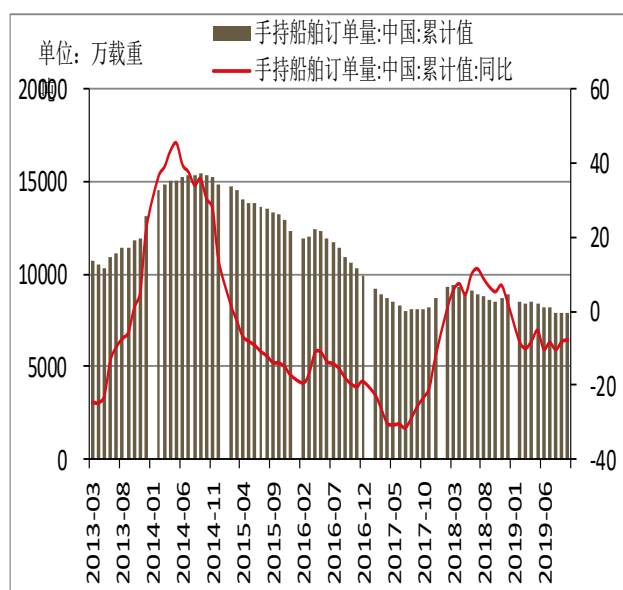
年 1-10 月中国手持船舶订单累计 7,887.00 万载重吨，同比变化-7.71%，2019 年 1-10 月中国造船完工量累计 3,163.00 万载重吨，同比变化 4.63%。根据 2019 年新接船舶订单量累计同比走势来看，2020 年造船业将面临较大压力，船舶需求一方面是海运量的增长带来的新增需求，另一方面是老旧船舶更新带来的更新需求。其中前者是造船市场主要订单来源。而海运量净增长带来的船舶新增需求主要和全球经济贸易的增长呈高度正相关关系。目前来看，全球经济持续疲软，各国之间贸易关系紧张，BDI 仍位于底部区间，船舶市场仍处于周期底部，短期造船业难有起色。



图：新接船舶订单量累计值及同比
数据来源：Wind、方正中期研究院整理



图：造船完工量累计值及同比
数据来源：Wind、方正中期研究院整理



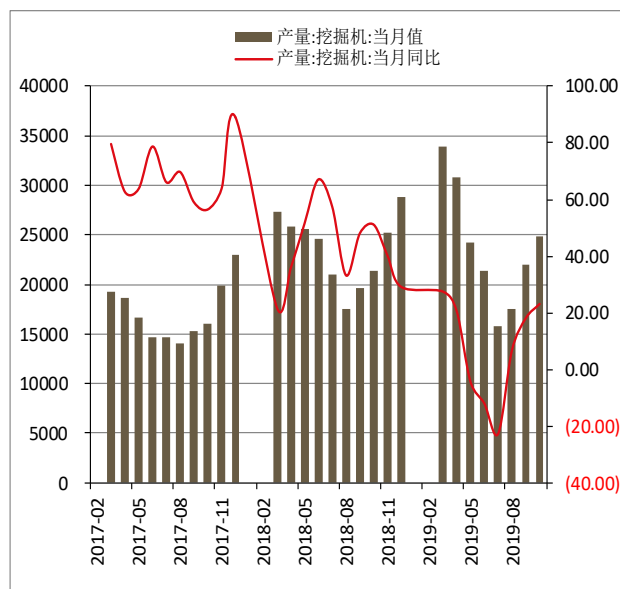
图：手持船舶订单量累计值
数据来源：Wind、方正中期研究院整理



图：波罗的海干散货指数（BDI）
数据来源：Wind、方正中期研究院整理

设备更替周期结束后，挖掘机、起重机、叉车等与房地产和基础设施建设有关的机械设备增速有所回落，但依旧维持正增长。具体来看，截止到2019-10月，挖掘机累计产量237,889.00台，累计同比15.60%；挖掘机累计销量196,222.00台，累计同比14.40%。其中5月份挖掘机产量24,889.00台，同比去年变化23.10%；销量17,027.00台，同比去年变化11.50%。2019

年机械行业更新换代将进入尾声，增速有所放缓。2020 年稳基建政策将对挖掘机、起重机等工程机械需求起到一定支撑作用，同时房地产投资并不过分悲观，小型挖掘机在农村基础设施建设中的需求较为旺盛，预计 2020 年工程机械行业有望维持正增长。

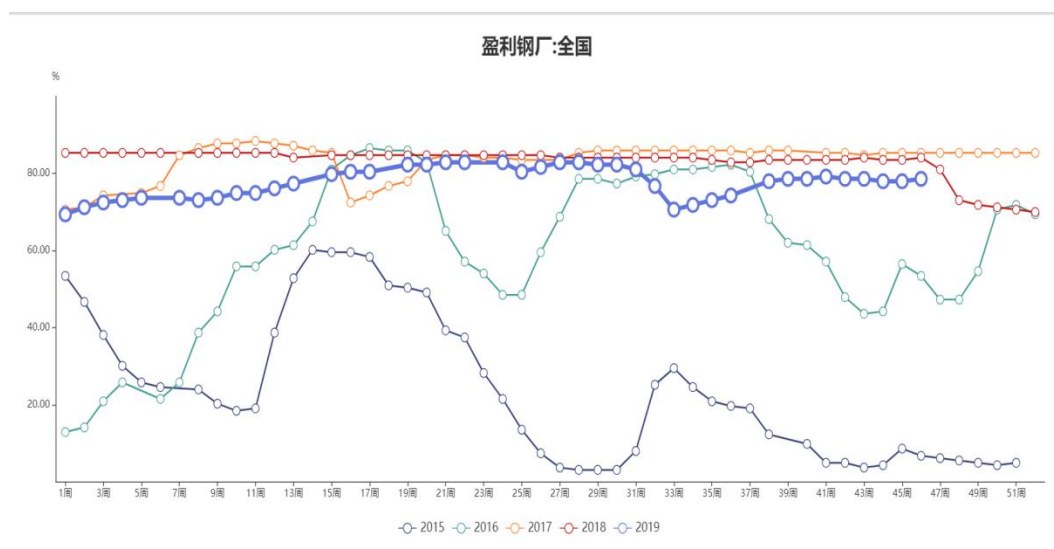


图：挖掘机产量当月值及同比
数据来源：Wind、方正中期研究院整理

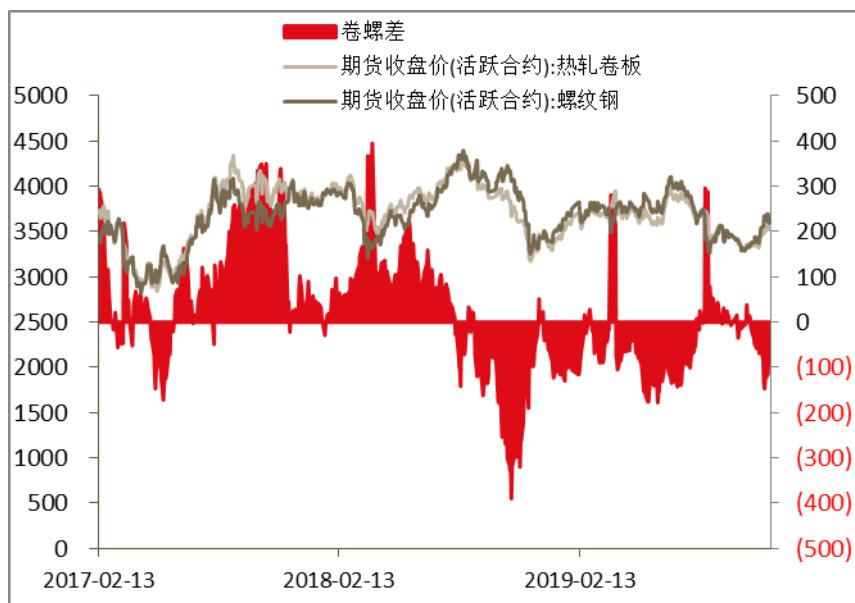
五、需求疲软 热卷利润重心下移

2019 年钢材利润水平明显低于去年，盈利钢厂占比全年平均 77%，2018 年平均值 83%，低于去年 5%。近年以来，热轧卷板新增产能较多，不断有新产线投产，而下游制造业持续疲软，汽车、船舶、工程机械增速下行，热卷供需弱于螺纹，全年呈现长强板弱格局，2019 年热卷利润重心 250 元/吨左右，较 2018 年下降 200 元左右，

1-4 月，需求旺季，下游需求回升，制造业阶段性补库，热卷价格一路上行，开工率维持高位，热卷利润自-100 上升至 600 元/吨附近，进入下半年，汽车、家电、工程机械等制造业走弱，热卷价格下行，利润逐渐回落，在 6 月底接近盈亏线附近后，缓慢回升，10 月中旬之后，房地产和基建传来利好，热卷库存低位，投机需求释放，价格上涨，于 11 月中旬利润回升至 400 元/吨附近。从热卷明年的投产和下游需求情况来看，热卷利润重心或将继续下移。

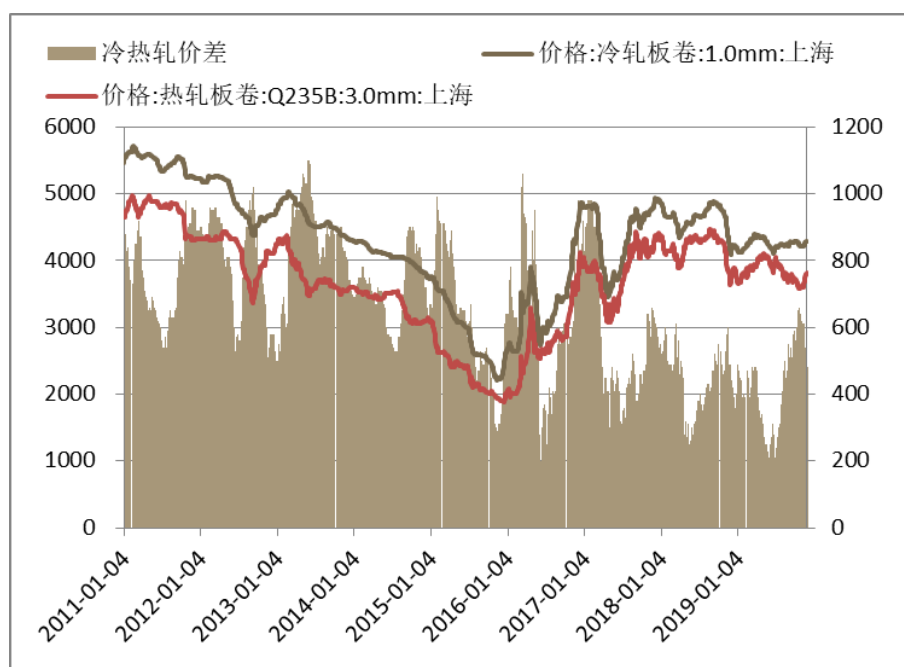


六、房地产持续韧性 卷螺差持续为负



热轧卷板和螺纹钢作为黑色产业链下游产品，两者走势大体一致，但因下游需求略有不同，热轧卷板下游主要对应制造业而螺纹钢下游主要是房地产行业，所以两者走势在部分时间段略有分化，自2018年下半年以来，热卷下游汽车行业持续回落，而房地产行业持续韧性，下游需求强弱不同导致热卷走势一直弱于螺纹，卷螺差持续为负，2019年上半年，螺纹需求整体强于热卷，卷螺差持续走弱，6月达到历史低点-180元/吨左右，进入三季度钢材库存超预期累积导致钢材价格大幅回落，螺纹库存累积速度较快，供需压力较大，卷螺差开始回升，并于8月末达到阶段高点80元/吨，10月份之后，房地产持续韧性，螺纹需求较强，卷螺差再次走弱。2020年来看，热卷下游制造业需求持续低迷，螺纹下游房地产行业尚存韧性，热卷供需依旧弱于螺纹，卷螺差大概率继续负数以下运行。

七、汽车行业负增长 冷热轧价差处于低位



图：冷热轧价差走势
数据来源：Wind、方正中期研究院整理

冷轧板卷作为热轧卷板的下游产品是以热轧卷为原料，在室温下以再结晶温度以下进行轧制而成的钢材。冷轧产品直接下游是汽车、家电制造业，热轧产品直接下游是工程机械制造业。2011年-2016年，汽车、家电行业高速增长，冷轧卷板需求较强，冷热轧价差位于高位，整体在500-1000元/吨之间波动。

2017年二季度开始，工程机械行业进入更新换代周期，热轧对应下游需求好转，同时汽车行业、家电增速下滑，冷轧需求有所减弱，冷热轧价差开始回落，整体在200-600元/吨之间波动。2019年冷热轧价差先跌后涨，上半年汽车行业持续负增长，工程机械行业对热轧卷板需求尚可，冷热轧价差需求走弱，下半年汽车行业有所企稳，热轧卷板库存大幅增加，导致热卷价格连续回落，冷热轧价差走强，10月中旬冷热轧价差上升至650元/吨左右后开始回落。年末财政部提前下达了2020年部分新增专项债务限额1万亿元，并调低部分基建项目最低资本金要求，明年基建政策开始发力，将带动热轧卷板下游需求，而汽车行业虽或将企稳，但大幅回升的概率不大，家电行业受房地产竣工带动增速平稳，冷轧卷板需求大概率弱于热轧，冷热轧价差或将持续维持在200-600元/吨之间波动。

八、供需平衡表

表：热轧卷板供需平衡表

热轧卷板供需平衡表 单位：万吨												
时间	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020E
国内产量	12189.23	14669.80	15714.00	16689.90	18270.70	18413.40	18529.90	20110.59	20261.54	22487.81	22745.66	22927.63
增幅	19.76%	20.35%	7.12%	6.21%	9.47%	0.78%	0.63%	8.53%	0.75%	10.99%	1.15%	0.80%
净出口	-63.26	651.85	330.09	418.62	418.54	1048.01	1319.13	1317.16	1062.71	1009.57	900.00	775
增幅	-107.22%	-1130.49%	-49.36%	26.82%	-0.02%	150.40%	25.87%	-0.15%	-19.32%	-5.00%	-10.85%	-13.89%
表观消费	11976.08	13959.86	15462.25	16399.91	17742.26	17513.44	17241.12	18826.37	19201.37	21466.91	21858.40	22124.58
增幅		16.56%	10.76%	6.06%	8.19%	-1.29%	-1.55%	9.19%	1.99%	11.80%	1.82%	1.22%
库存变化	276.41	58.09	-78.34	-128.63	109.90	-148.05	-30.35	-32.94	-2.54	11.33	-12.74	28.05

数据来源：Wind、钢联数据、方正中期研究院整理

热卷下游需求主要对应制造业，从去年下半年以来，制造业持续疲软，汽车尚未看到回暖迹象；房地产持续韧性对家电行业有一定支撑，但行业增速明显放缓；船舶市场仍处于周期底部，短期造船业难有起色；基建虽对工程机械有一定支撑，但行业更新换代将接近尾声，增速将继续放缓，海外经济的走弱导致热卷深加工产品出口受阻。总体来看，热卷需求维持弱势，2020 年表观消费增速略低于今年水平。

随着供给侧改革进入尾声，国内粗钢产能增加明显，钢厂生产技艺的提高以及钢厂环保设备的完善，导致粗钢产出效率大幅提升，电弧炉产能在产业链中的占比逐渐增大，热卷新增产线近两年逐渐投产，导致热卷产量持续增加，供给弹性较大，产量变化主要受需求影响。预计 2020 年热卷钢厂产能利用率将进一步下降，产量增速下降。进出口方面，全球经济下行，海外需求较差，导致热卷出口减少，同时国内价格较高，出口优势减弱，明年热卷净出口大概率下降。

九、总结

宏观层面来看，国内外经济下行压力较大，国内 GDP 增速下移，贸易冲突对国内制造业的影响或将持续，汽车行业弱势企稳，虽继续下降的空间有限，但大幅上行的可能性依然较小；房地产持续韧性对家电行业有一定支撑，但行业增速明显放缓；船舶市场仍处于周期底部，短期造船业难有起色；基建虽对工程机械有一定支撑，但行业更新换代周期接近尾声，增速将继续放缓，海外经济的走弱导致热卷深加工产品出口受阻。总体来看，热卷下游需求面临较大压力。供给端来看，供给侧改革进入尾声，粗钢产能增加明显，随着生产技艺的提升以及钢厂环

保设备的完善，粗钢产出效率大幅提升，电弧炉产能在产业链中的占比逐渐增大，废钢价格成为调节粗钢产量的关键，热卷新增产线近两年逐渐投产，供给端的弹性进一步增大。从成本端来看，铁矿石价格存在进一步的压缩空间，焦煤焦炭整体供需偏弱，价格持续弱势，长流程炼钢成本在铁矿石和焦煤焦炭弱势的影响下大概率下行，短流程炼钢成本主要受废钢价格影响，明年废钢供应偏紧有所缓解，电弧炉成本支撑减弱。总体来看，热卷下游需求走弱，供给端弹性较大，成本支撑减弱，热卷价格面临下行压力。预计 2020 年热轧卷板期货价格运行重心将下移，运行区间在 2900-3800 元/吨之间，运行重心在 3200-3600 元/吨之间。